

房地产

利率缓慢下行趋势确定，地产受益于宽信用是大概率

事件：21 世纪经济报道上海部分银行调整首套房利率从 95 折调回至 9 折，我们认为随着宏观宽松的逐步传导，行业利率缓慢下行是大概率，且在宏观松的大背景下，微观的紧张程度一定会缓解。

注意区分银行规定折扣和实际折扣的区别：其实目前市场上 95 折利率都非常少，这里面需要注意，银行根据银监局的规定内部依旧执行折扣利率，以鼓励首套房购房。但是在实际操作层面，银行客户经理往往基于贷款人信用瑕疵、贷款急切度以及行业政策指导而要求随市场上浮，也就是其实银行内部一直都是折扣利率的，这一次下调是工行为主。

地产因城施策政策不会宽松、但宏观宽松趋势较为明显：我们一直强调目前房价仍在上行，销售仍在高位，投资仍在高位的情形下，地产产业不大可能有宽松政策；且由于是因城施策为主，各个地方的授信条件并不一致，但基于宏观经济的压力，如果出现宽信贷、宽信用、宽货币的局面，地产或将从上半年去杠杆的严厉环境中走出来，宏观松微观紧的局面会有所改善。

宽松受益的结果就是利率的缓慢下行：我们假设某一行原先有 100 亿授信规模，其中 20%配置在地产领域（按揭 15%、开发 5%），现在政府宽信用，该行授信规模变为 200 亿，但政府仍旧限制地产信贷绝对规模不变，仍为 20 亿，那由于按揭贷款在资本金占用少、息差较高、坏账较低等因素情况下，可能会出现银行间竞争按揭的情况，由此导致按揭利率的缓慢下行。

在宽松周期房价很难下跌、房价下跌的直接因素大都是急剧的货币紧缩：我们研究中国 2008、2012；美国 2006；日本 1990，这几轮房价下跌无一例外，都是由于急剧的货币紧缩，而我们在目前宽松预期较强的环境下，要把房价调整下去，只能靠行政调控手段。整体而言，我们认为在货币宽松环境下房价大幅下跌的可能性不大。

投资建议：我们认为地产行业基本面依旧较好，且三季度受益于基数较低的原因，销售超预期的可能性大，目前唯一担忧的是政治局会议强化调控预期，包括首次提出要下决心解决房地产问题、同时遏制房价上涨、坚决去杠杆，因此短期政策压制估值明显，但其实这些调控在过去半年都一直存在。但由于宏观经济压力传导的宽信贷、宽货币、宽财政等政策如果持续出台，地产行业边际将会明显收益，虽然整体在滞胀期我们认为地产的相对收益较低，但行业增长空间依旧较大，继续推荐优质公司：保利、招蛇、万科、融创、新城、荣盛等。

风险提示：销售不及预期、政策调控超预期

证券研究报告

2018 年 08 月 10 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《房地产-行业点评:7 月百强房企销售增速大幅提升，低基数效应开始显现》 2018-08-08

2 《房地产-行业研究周报:一二手房销售依旧同比上行、政治局会议继续调控预期——房地产行业周报 20180805》 2018-08-06

3 《房地产-行业研究周报:地价下降明显、土地成交和供应量环比上升——房地产土地周报 20180805》 2018-08-06



事件：21 世纪经济报道上海部分银行调整首套房利率从 95 折调回至 9 折，我们认为随着宏观宽松的逐步传导，行业利率缓慢下行是大概率，且在宏观松的大背景下，微观的紧张程度一定会缓解。

1. 注意区分银行规定折扣和实际折扣的区别

其实目前市场上 95 折利率都非常少，这里面需要注意，银行根据银监局的规定内部依旧执行折扣利率，以鼓励首套房购房。但是在实际操作层面，银行客户经理往往基于贷款人信用瑕疵、贷款急切度以及行业政策指导而要求随市场上浮，也就是其实银行内部一直都是折扣利率的，这一次下调是工行为主。

2. 地产因城施策政策不会宽松、但宏观宽松趋势较为明显

我们一直强调目前房价仍在上行，销售仍在高位，投资仍在高位的情形下，地产产业不大可能有宽松政策；且由于是因城施策为主，各个地方的授信条件并不一致，但基于宏观经济的压力，如果出现宽信贷、宽信用、宽货币的局面，地产或将从上半年去杠杆的严厉环境中走出来，宏观松微观紧的局面会有所改善。

3. 宽松受益的结果就是利率的缓慢下行

我们假设某一行原先有 100 亿授信规模，其中 20%配置在地产领域（按揭 15%、开发 5%），现在政府宽信用，该行授信规模变为 200 亿，但政府仍旧限制地产信贷绝对规模不变，仍为 20 亿，那由于按揭贷款在资本金占用少、息差较高、坏账较低等因素情况下，可能会出现银行间竞争按揭的情况，由此导致按揭利率的缓慢下行。

4. 在宽松周期房价很难下跌、房价下跌的直接因素大都是急剧的货币紧缩

我们研究中国 2008、2012；美国 2006；日本 1990，这几轮房价下跌无一例外，都是由于急剧的货币紧缩，而我们在目前宽松预期较强的环境下，要把房价调整下去，只能靠行政调控手段。整体而言，我们认为在货币宽松环境下房价大幅下跌的可能性不大。

投资建议：我们认为地产行业基本面依旧较好，且三季度受益于基数较低的原因，销售超预期的可能性大，目前唯一担忧的是政治局会议强化调控预期，包括首次提出要下决心解决房地产问题、同时遏制房价上涨、坚决去杠杆，因此短期政策压制估值明显，但其实这些调控在过去半年都一直存在。但由于宏观经济压力传导的宽信贷、宽货币、宽财政等政策如果持续出台，地产行业边际将会明显收益，虽然整体在滞胀期我们认为地产的相对收益较低，但行业增长空间依旧较大，继续推荐优质公司：保利、招蛇、万科、融创、新城、荣盛等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com